证券代码：002306　　证券简称：湘鄂情　　公告编号：2014-83

北京湘鄂情集团股份有限公司
2012年4.8亿元公司债券2014年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：	上次信用评级结果：
本期债券信用等级：A 主体长期信用等级：A 评级展望：负面	本期债券信用等级：A 主体长期信用等级：A 评级展望：负面
债券剩余规模：4.8亿元	债券剩余规模：4.8亿元
债券到期日期：2017年4月5日	
评级日期：2014年5月13日	评级日期：2014年02月11日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对北京湘鄂情集团股份有限公司（以下简称“湘鄂情”或“公司”）及其2012年发行的4.8亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2014年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为A，发行主体长期信用等级维持为A，评级展望维持为负面。

主要财务指标：

项目	2014年3月31日	2013年	2012年
总资产（万元）	181,903.00	167,971.36	219,330.13
所有者权益合计（万元）	35,478.43	60,218.76	124,184.88
资产负债率	80.50%	64.15%	43.38%
营业收入（万元）	30,080.69	80,212.82	136,397.24
利润总额（万元）	4,807.68	-56,418.90	12,101.55
综合毛利率	56.01%	58.86%	70.55%
总资产回报率	3.42%	-26.70%	8.67%
EBITDA（万元）	-	-45,101.60	26,247.50
EBITDA利息保障倍数（万元）	-	-10.04	6.46
经营活动净现金流净额（万元）	10,651.04	-17,854.02	15,929.12

资料来源：公司提供

正面：

◇公司投资的环保产业面临的行业环境较好，公司投资的环保产业盈利能力尚可；

◇公司积极推进非公开股票发行来缓解公司资金压力。

关注：

◇公司酒楼业务受限制“三公”消费等影响较大，跟踪期内大幅度亏损，多家酒楼被关停；

◇公司团膳和快餐等新业务面临较大的市场竞争压力，并未达到预期的盈利，呈现亏损态势；

◇公司缺少已转入或即将转入的环保、互联网、新媒体、大数据方面的经营经验；

◇公司投资的环保产业未来是否能持续盈利存在一定不确定性；

◇公司未来发展互联网、新媒体、大数据行业，将使公司面临一定的资金压力；

◇公司非公开股票发行能否成功存在一定的不确定性；

◇公司资产规模有所下降，餐饮业务基本失去现金流能力，公司现金生成能力下降较多，整体经营活动现金流表现较差；

◇公司或将面临一定的长期偿债压力。

分析师

姓名：侯则伊　王贞姬

电话：010-66216006

邮箱：houzy@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准北京湘鄂情股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2012]345号），公司于2012年4月5日公开发行4.8亿元公司债券，发行利率为6.78%，扣除发行费用后，募集资金净额47,376万元。

本期债券的起息日为2012年4月5日，采用单利按年计息，自2013年起每年4月5日为上一计息年度付息日，本期债券的兑付日为2017年4月5日。本期债券附公司在债券存续期的第3年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权，值得注意的是该债券第三年末设有的投资者回售选择权，如投资者选择回售，届时公司将面临一定的资金压力。截至2014年5月31日，本期债券本息兑付情况见下表。

表1　截至2014年4月31日债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2013年4月5日	48,000.00	0	3,254.40	48,000.00
2014年4月4日	48,000.00	0	3,254.40	48,000.00
合计	-	0	6,508.80	-

资料来源：公司提供

公司发行的2012年4.8亿元公司债券的募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还银行贷款和补充公司流动资金。公司于2012年6月6日以债券募集资金偿还江苏银行股份有限公司北京分行贷款，共支付贷款本金及利息8,079.65万元，其余债券募集资金用于补充公司流动资金。

二、发行主体概况

2013年，公司进入环保领域，经营范围发生变动。2013年由于公司发生巨大亏损，未再进行分红。

2013年一季度，公司控股股东和实际控制人先后3次发布公告减持公司股份，共减持4,000万股公司股份，2013年11月公司发布《北京湘鄂情集团股份有限公司关于控股股东和实际控制人减持公司股份的提示性公告》，此后，公司控股股东和实际控制人共减持公司股份8,804万股。公司控股股东及实际控制人不变。值得注意的是，孟凯和克州湘鄂情投资控股有限公司持有的公司股票全部被质押。

表2　2012年末、2013年末及2014年3月末公司控股股东及实际控制人持股情况

股东名称	2014年3月末		2013年末		2012年末	
	数量（股）	比例	数量（股）	比例	数量（股）	比例
孟凯	181,560,000	22.7%	181,560,000	22.7%	110,780,000	27.70%
克州湘鄂情投资控股有限公司	30,000,000	3.75%	30,000,000	3.75%	90,220,000	22.56%
合计	211,560,000	26.45%	211,560,000	26.45%	201,000,000	50.25%

资料来源：公司提供

2013年，公司新增合并单位14家，其中通过设立方式取得的子公司为11家；通过非同一控制下企业合并取得的子公司为3家，截至2013年12月31日，公司纳入报表合并范围的一级子公司情况见附录四。

跟踪期内，公司重大资产收购事项如下表：

表3　2013年-2014年1季度公司重大资产收购情况

标的资产	交易对方	收购日	交易价格（万元）
收购肯亦登特艾霆控股有限公司51%股权	中显科技集团有限公司	2013年12月23日	4,000
拟收购江苏中显环保科技有限公司51%股权（拟终止）	蒋鑫	2013年7月25日	5,000(定金)
购买合肥天森公司相关设备类资产	合肥天森绿色能源开发有限公司	2013年12月11日	2,900
合肥天森生物质能科技有限公司49%股权	合肥天森绿色能源开发有限公司	2014年2月8日	以目标公司2014年度的预测净利润(以5000万元为准)为基数，目标公司的净利润年增长率不低于20%(含)。目标公司2016年度实际净利润×10×49%。依据上述测算，本次股权转让价格预计为35,280万元人民币。
拟收购中视精彩影视文化公司51%股权	熊诚	2014年3月6日	在目标公司2014年净利润不低于5000万元（含）的条件下，公司同意按目标公司实际净利润以不低于10倍市盈率的价格收购目标公司不低于51%的股权。
拟收购笛女影视传媒（上海）有限公司51%股权	重庆笛女阿瑞斯影视传媒有限公司	2014年3月12日	在目标公司2014年净利润不低于5000万元（含）的条件下，公司同意按目标公司实际净利润以不低于10倍市盈率的价格收购目标公司不低于51%的股权。

资料来源：公司提供

表4　2013年-2014年1季度公司重大资产出售情况（单位：万元）

标的资产	交易对方	出售日	交易价格
中垦农业资源开发股份有限公司股份	二级市场投资者	2013年6月5日至2013年7月22日	21,763.37
深圳市海港饮食管理有限公司股权	深圳市麦广帆饮食策划管理有限公司	2013年12月31日	5,000.00
武汉京澳联创置业有限公司19%股权	庭瑞集团股份有限公司	2014年3月5日	9,000.00

资料来源：公司提供

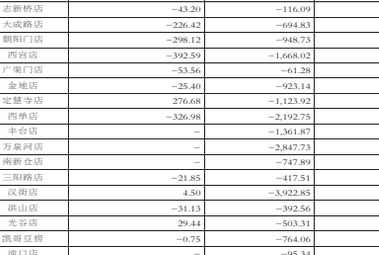
截至2013年12月31日，公司资产总额为16.80亿元，归属于母公司的所有者权益为6.02亿元，资产负债率为64.15%；2013年度，公司实现营业收入8.02亿元，利润总额-5.64亿元，经营活动现金流净额-1.79亿元。2014年一季度公司实现营业收入3.01亿元，利润总额4,807.68万元。

三、运营环境

受中央需实“八项规定”等影响，我国餐饮行业运行环境较差，其中以高端餐饮行业经营环境受影响较大

2012年，国务院及相关部门陆续发布了限制“三公消费”的各项规定和要求，严格控制政府及相关部门的三公费用支出，细化三公费用的及时说明、公开行政经费支出；特别是“八项规定”、“六项禁令”及中央军委加强自身作风建设十项规定”进一步加大了限制“三公消费”的力度，餐饮行业面临的运行环境较差，尤其是高端餐饮行业经营环境所受影响较大。国家统计局近日公布的最新数据显示，2013年全国餐饮业收入累计25,392亿元，同比增长9.6%。其中限额以上企业（单位）餐饮收入累计达到8,181亿元，同比下降1.8%。我国餐饮业增长速度下降较多，为近年来增长速度的最低点。

图1　近年来我国餐饮收入及增速图



资料来源：国家统计局网站

公务消费占比较大的高端消费受影响较大，全国多地区高端餐饮门店出现批量关闭现象，高端餐饮中的代表企业全聚德、湘鄂情、小南国等上市公司利润均存在不同程度的下滑甚至亏损。由于政府控制“三公消费”等的力度较大，预计在未来的一段时间内，我国高端餐饮行业将持续面临较差的经营环境。

表5　高端餐饮行业代表企业收入利润情况表

公司	2013年			2012年		
	主营业务收入增长率	净利润（亿元）	净利润增长率	主营业务收入增长率	净利润（亿元）	净利润增长率
全聚德	-2.13%	1.10	-27.62%	7.84%	1.52	17.71%
湘鄂情	-41.19%	-5.64	-788.86%	10.47%	0.82	-12.03%
公司	总营业收入增长率	净利润（HKD/百万元）	净利润增长率	总营业收入增长率	净利润（HKD/百万元）	净利润增长率
小南国	7.02%	1.37	-99.06%	21.93%	146.18	10.73%

资料来源：wind

生物质能源设备制造行业在我国尚处于初级阶段，随着国家对节能环保的重视，在政策的支持下，作为清洁能源的生物质能所在行业具有较好的发展前景，对生物质能源设备制造业产生一定利好

生物质是指利用大气、水、土地等通过光合作用而产生的各种有机体，因一切有生命的可以生长的有机物质通称为生物质。生物质能源中的有害物质含量很低，属于清洁能源。生物质能源设备是通过加工生物质使其产生热、气等能源的设备。生物质能源设备行业在欧美国家发展时间较长，在国内尚属于初级阶段，目前行业中小型企业较多。

随着未来我国节能减排力度的加大，治理雾霾的需求和油气价格的快速上涨，我国的生物质能产业正处在快速发展时期。2012年7月出台的《生物质能十三五规划》（简称“《规划》”）中提到各级政府将在实行生物质发电电价补贴，加强农村沼气用户的技术培育，给予生物质能类企业在税费上的优惠等方面继续给予生物质能行业支持。“十二五”期间，生物质能领域得到政府投资将超过1,400亿。《规划》制定出“十二五”期间生物质能发展目标，到2015年，生物质能年利用量超过5,000万吨标准煤。其中，生物质发电装机容量1,300万千瓦，年发电量约780亿千瓦时，生物质年供气220亿立方米，生物质成型燃料1,000万吨，生物液体500万吨。整体来看我国生物质能行业面临的政策环境较好。生物质能源设备行业作为生物质能产业的一个重要的有机组成部分，同样面临较好的发展环境。

表6　“十二五”时期生物质能发展主要指标

领域	利用规模		年产量		折标煤
	数量	单位	数量	单位	万吨/年
1、生物质发电	1,300.00	万千瓦	780.00	亿千瓦时	2,430.00
农林生物质发电	800.00	万千瓦	480.00	亿千瓦时	1,500.00
沼气发电	200.00	万千瓦	120.00	亿千瓦时	370.00
垃圾发电	300.00	万千瓦	180.00	亿千瓦时	560.00
2、生物质供气			220.00	亿立方米	1,750.00
沼气用户	5,000.00	万户	190.00	亿立方米	1,500.00
大型农业剩余物燃气	6,000.00	处	25.00	亿立方米	200.00
工业有机废水和污水处理厂污泥等沼气	1,000.00	处	5.00	亿立方米	50.00
3、生物质成型燃料	1,000.00	万吨			500.00
4、生物液体燃料					500.00
生物燃料乙醇	400.00	万吨			350.00
生物柴油和航空燃料	100.00	万吨			150.00
总计					5,180.00

资料来源：公开资料

四、经营与竞争

跟踪期内公司餐饮板块的经营情况较差，收入大规模减少，毛利率也下降较多，2014年一季度公司新并入了环保企业，公司经营范围发生了变化，目前来看公司的主业餐饮业盈利能力仍然较差，环保产业盈利能力尚可，在其拉动下，公司呈现扭亏为盈的状态。

表7　公司营业收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2014年1-3月		2013年		2012年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
餐饮	19,009.41	58.58%	80,212.82	58.86%	136,397.24	70.55%
环保	11,071.28	51.61%	-	-	-	-
合计	30,080.69	56.01%	80,212.82	58.86%	136,397.24	70.55%

资料来源：公司提供

（一）餐饮业务

公司酒楼业务受限制“三公”消费影响较大，跟踪期内大幅度亏损，多家酒楼被关停

2013年高端的酒楼业务仍然是公司的主营业务，其中商务、公务宴请在公司收入中占比较大。受中央限制“三公消费”等政策的影响，公司高档酒楼业务营业额大规模减少，酒楼业务亏损严重。2013年公司曾尝试将酒楼业务向大众餐饮转型，对酒楼的经营政策进行了大幅度调整，包括取消高价菜、推出大众菜品、酒水平价销售、取消包房费和不设最低消费等内容，但是这一系列举措并没有实质性改善酒楼的经营情况，酒楼业务一直处于亏损状态。2013年和2014年一季度公司直营门店净利润分别为-32,383.06万元和-1,559.10万元。

表8　2012年-2014年3月末公司直营门店营业情况（单位：万元）

所在区域	门店简称	2014年1季度净利润	2013年净利润	2012年净利润
北京	北四环店	12.01	-99.27	1,545.31
	中轴路店	-225.27	-536.04	1,722.99
	志新桥店	-43.20	-116.09	512.05
	大成路店	-226.42	-694.83	444.43
	朝阳门店	-298.12	-948.73	487.61
	西宫店	-392.59	-1,668.02	2,281.61
	广渠门店	-53.56	-61.28	510.74
	金地店	-25.40	-923.14	-
	定慧寺店	276.68	-1,123.92	2,078.25
	西单店	-326.98	-2,192.75	2,126.34
	丰台店	-	-1,361.87	217.27
	万泉河店	-	-2,847.73	-
	南新仓店	-	-747.89	-360.18
湖北	三阳路店	-21.85	-417.51	343.61
	汉街店	4.50	-3,922.85	-262.37
	洪山店	-31.13	-392.56	1,272.17
	光谷店	29.44	-503.31	-
	凯哥豆捞	-0.75	-764.06	24.70
	沌口店	-	-95.34	-604.41
	果木超牛	-	-2,179.57	0.06
山西	太原店	-	-	18.12
内蒙古	呼市店	-0.19	-1,381.92	171.96
上海	徐汇店	26.12	203.56	281.70
	青美会	-16.40	57.27	293.79
	江桥店	-	-40.50	-249.28
	亚太店	-	-105.33	-183.99
西藏	拉萨店	-	-1,164.06	152.45
江苏	阅江楼店	-	-2,021.08	895.17
	玄武店	-	-2,248.48	-
安徽	合肥店	24.98	-641.64	-213.21
陕西	西安财富店	-77.47	-1,980.28	624.73
	西安悦来店	-92.92	-324.38	68.24
河南	郑州店	-62.18	-1,215.44	-402.57
湖南	雨花店	-38.95	19.98	628.43
	株州店	0.55	56.00	-9.45
合计		-1,559.10	-32,383.06	14,416.25

资料来源：公司提供

2013年公司大部分门店一直处在亏损状态，部分门店亏损严重，并且扭亏前景不明，出于止损的目的，公司关闭了这部分门店并减少了西单店的营业面积。公司在2013年一季度关闭了8家门店，此8家门店2013年一季度净利润和为-767.27万元。随后公司又关闭了5家门店并缩减了西单店的营业面积，此6家门店在2013年的前三季度净利润和为-3,447.06万元。

表9　2013年公司关闭门店情况（单位：万元）

门店名称	2013年一季度营业收入	2013年一季度净利润
西南四环店	394.25	-126.61
南新仓店	132.00	-6.64
万泉河店	0.00	0.00
阅江楼店	156.66	-364.52
西安店	805.44	-34.30
郑州店	0.00	-183.67
拉萨店	30.95	-128.26
亚太店	14.22	-56.52
合计	1,533.52	-767.27
门店名称	2013年1-9月营业收入	2013年1-9月净利润
呼市店	111.50	-44.71
玄武店	124.11	-87.82
湘鄂情汉街店	477.34	-1,157.65
果木超牛汉街店	72.20	-443.42
凯哥豆捞汉街店	96.51	-244.26
西单店	3,605.90	-1,469.19
合计	4,487.56	-3,447.06

资料来源：公司提供

（注：郑州店因为亏损严重于2012年底停止营业，2013年没有收入，但是相应成本仍然发生，万泉河店2013年第一季度由于营业执照办理完毕时间较晚，四月份才开始有营业活动，故2013一季度营业收入为0。）

受酒楼业务亏损严重的影响，公司大众餐饮业务得到的资金支持较少，发展较为缓慢，大众餐饮整体呈亏损状态

由于公司酒楼业务经营情况较差，公司投向大众餐饮行业。2012年7月，公司收购北京龙德华餐饮管理有限公司股权后设立了团膳事业部，拥有“龙德华”团膳品牌。2012年8月，公司收购上海味之都餐饮发展有限公司（以下简称“味之都”）股权后设立了快餐事业部。2013年大众餐饮净利润为-78.79万元，2014年一季度大众餐饮的净利润为-179.5万元，呈现亏损规模扩大状态。

在团膳方面，2013年公司在团膳方面新增了13个团膳项目点。2013年度团膳实现营业收入14,623.67万元，利润总额1,046.01万元，净利润776.79万元，由于公司开发新团餐项目点的费用较高，且也面临生产要素成本上升的压力，2013年团膳业务净利润增幅小于营业收入增幅。

表10　2013年和2014年1-3月公司团膳项目点情况

项目	2014年1季度	2013年	2012年
承接的团餐项目点（个）	40	40	27
营业收入（万元）	3,830.82	14,623.67	5,908.67
利润总额（万元）	262.09	1,046.01	901.27
净利润（万元）	225.65	776.79	663.35

资料来源：公司提供

在快餐方面，味之都处在持续整合状态。2013年公司增加了两家门店，达到48家门店，未能实现公司55家门店的计划，并且2013年和2014年1季度公司的快餐业务表现为亏损状态，主要原因是受上半年华东地区“禽流感”疫情影响，快餐业务中禽类产品占比较大，公司经营情况较差，且公司酒楼业务的亏损未能使公司有足够的资金来支持大众餐饮业务，公司关闭了部分租金较高的门店，公司未能在快餐业做到的竞争中找到自身的核心竞争力。

表11　2013年和2014年1-3月味之都快餐业务情况

项目	2014年1季度	2013年	2012年
门店数（个）	48	48	52
营业收入（万元）	1,896.77	9,624.60	5,461.76
利润总额（万元）	-401.03	-850.97	571.87
净利润（万元）	-405.15	-855.58	459.22

资料来源：公司提供

整体来看公司的餐饮业务经营情况持续较差，公司拟计划在未来将该类业务逐渐剥离。

（二）环保业务

由于公司的主业餐饮业务经营较差，发生大规模亏损，2013年公司进入环保产业。2013年12月11日，公司子公司合肥湘鄂情餐饮有限公司（简称“合肥湘鄂情”）与合肥天森绿色能源开发有限公司（简称“合肥天森”）共同投资成立合肥天森生物质科技有限公司（简称“天森科技”）。合肥湘鄂情以现金出资5,100万元持有天森科技51%的股权，合肥天森以专利技术出资持有天森科技49%的股权，并且天森科技以2,900万元购买合肥天森公司相关设备类资产。2014年2月，合肥湘鄂情与合肥天森签订了有条件的股权转让协议，至此公司持有天森科技100%的股权。此外，2013年7月公司还通过收购青非登特艾霆控股有限公司51%股权而间接控制江苏晟宜环保有限公司（简称“江苏晟宜”）。

公司环保板块的主要收入和利润来源于天森科技，且由于公司只持有江苏晟宜51%的股权，故公司只能将江苏晟宜51%的收入利润并入合并报表中，江苏晟宜对公司利润的贡献较小。

表12　公司环保业务板块收入利润情况（单位：万元）

项目	2014年1季度	
	江苏晟宜	天森科技
营业收入	4,760.38	8,643.49
利润总额	2,081.26	4,089.32
净利润	1,779.00	4,015.64
毛利率	50.12%	52.03%

资料来源：公司提供

公司环保业务以研发为核心，加工业务大多采用外协加工方式，对加工制造的投入较少

公司环保业务板块的主要收入和利润来源于天森科技。天森科技主要经营项目为生物质能源设备的研发、制造和销售，目前天森科技拥有24项技术专利和发明专利，合肥天森曾凭借转入天森科技的专利技术在生物质能行业内拥有一定的地位。由于合肥天森的技术、业务和订单全部转入天森科技，且在股权转让协议中明确表明合肥天森不得存在与天森科技形成同业竞争的业务，天森科技有望继承合肥天森在生物质能行业的地位。

表13　天森部分科技专利技术、产品获奖情况

产品名称	获得奖项	颁奖机构	获奖时间
TY720型秸秆气化机组	中国农村能源生物质能行业优秀产品	中国农村能源行业协会	2002年8月
生物质高效气化技术	安徽省高技术产业化示范项目	安徽省发展计划委员会	2002年11月
生物质固体成型燃料成型工艺与设备	国家能源科技进步奖二等奖	国家能源局	2011年11月
秸秆固体成型燃料产业化关键技术与保障体系研究	中国机械工业科学技术奖二等奖	中国机械工业联合会、中国机械工程学会	2012年10月
农林生育物热解气化技术开发与应用	安徽省科学技术奖二等奖	安徽省人民政府	2012年11月
秸秆成型燃料高效清洁生产与燃烧关键技术装备	国家科学技术进步奖二等奖	中华人民共和国国务院	2013年12月
农林剩余物多途径热解气化联产炭材料关键技术开发	国家科学技术进步奖二等奖	中华人民共和国国务院	2013年12月

资料来源：公司提供

在经营模式上，天森科技以研发为核心的企业。天森科技专注于技术研发，在产品制造和生产方面投入较少，天森科技销售的产品大多采用外协加工的方式。天森科技产品具体销售过程为：天森科技通过投标或与经销商合作的方式来销售公司的生物质能源制造设备。销售合同签订后公司会收取一定的定金，并根据销售设备的情况采购原材料至外协加工单位，外协加工单位将根据天森科技的要求对原材料进行加工，并收取一定的加工费用。加工完成后，天森科技将加工完成的配件运送到客户现场，并由天森科技派驻技术人员对部件进行组装。天森科技销售的生物质能制造设备多由多个外协加工单位完成，且其核心技术较为复杂，因此天森科技生物质能制造设备的核心技术能得到较好的保护，其销售的设备被复制和模拟的可能性较小。

跟踪期内环保业务盈利能力尚可，未来发展情况有待观察

天森科技一般按照订单来生产生物质能源制造设备，天森科技销售产品的价格采取成本加成法，在初步估算产品成本的基础上，依据天森科技确定的毛利率来计算产品的价格。与客户签订销售合同后会收取一定的定金。产品交货后天森科技共收取60%的销售款，安装运营后的三个月内天森科技可再收取约30%的销售款，其余的10%为保证金，待设备度过质保期后，天森科技可收回。

天森科技销售的设备主要原材料为钢材，钢材约占原材料的80%，其中特种钢材约占原材料的60%和碳钢占原材料约20%。天森科技几乎不囤积原材料，天森科技采购特种钢一般根据需要在太原钢铁厂采购，价格随行就市。碳钢在原材料中的占比相对较小，一般在经销商处采购。

目前天森科技主推其新研发的生物质能设备，该设备在提供高效的热解效果的同时还会产生副产品碳，通过对该副产品的销售，可增加购买该设备厂家的盈利能力，但是该产品也存在一定的缺点，其最大处理量仅为7-8吨，与市场上同类型产品相比，处理量较小。对于该产品的销售，天森科技目前只接受金额较大的订单，并且这项内向政洲和东南亚。目前公司正通过外贸公司冷谈欧洲和东南亚的订单，不过值得注意的是该些订单是否能顺利谈妥存在一定的不确定性。

2014年一季度天森科技营业收入为8,643.49万元，毛利率为52.03%，净利润为4,015.64万元，盈利能力尚可。未来天森科技将在布局营销网络的同时更加注重研发的投入。在营销网络布局方面，天森科技正在筹划在深圳、武汉等地成立专注营销的子公司，在研发方面天森科技正在研发的利用生物质能设备生产混合醇，目前已取得阶段性成果，并计划成立研发中心。整体来看2014年一季度天森科技的经营情况较好，盈利能力尚可，但是未来是否会有持续大额的订单来维持其正常运转尚有待观察。

（三）互联网产业是公司未来拓展的重点

在公司主营业务餐饮经营情况较差发生大规模亏损后公司在多个方向寻求转型。鉴于互联网产业已经被列入我国经济结构升级转型过程中的战略性新兴产业，大数据是继云计算、物联网之后IT产业又一次颠覆性的技术变革，公司拟进入互联网行业，并将发展互联网产业作为公司未来拓展的重点。在为公司进入互联网产业准备方面，公司已与中国科学院计算技术研究所于2014年5月4日签署合作协议，双方将合作建立网络新媒体及大数据联合实验室。公司三年累计投入资金不低于10,000万元，作为联合实验室研发运营资金。联合实验室将基于大数据产业生态环境，围绕新一代视频搜索、云搜索平台以及新媒体社交三个方向，展开产业模式创新、关键技术攻关和产业应用推广等，基于此公司确定了互联网投资的方向为分布式网络数据中心和基于大数据的新一代视频搜索。但是值得注意的是，研发工作存在一定风险，研发成果和研发时间以及未来的产业化效果均存在一定的不确定性，公司未来在互联网方面的转型效果仍有待观察。

（四）公司转型期间面临较大资金压力，如非公开发行股票成功这一压力将有所缓解

2013年由于公司餐饮业务较差的经营情况，公司亏损56亿元，公司尝试向新的产业领域转型，2014年一季度公司进入的环保领域为公司带来一定的利润，未来几年，公司将逐步将餐饮业剥离，并重点拓展互联网产业。公司主营业务将转变为新媒体、大数据、环保的主业结构。因此，在转型期间需要大量的流动资金支持公司转型发展，为缓解资金压力公司拟进行非公开发行股票来募集资金，非公开发行股票能否发行成功存在一定的不确定性，如发行成功，公司的资金压力将得到一定的缓解。

在并购方面公司目前并购的企业有天森科技100%的股权、江苏晟宜51%的股权，拟并购的企业有北京中视精彩影视文化公司和笛女影视传媒（上海）有限公司（简称“目标公司”）51%的股权。其中公司并购天森科技51%的股权和江苏晟宜51%的股权的对价已完成支付。并购天森科技49%的股权以及拟并购北京中视精彩影视文化公司和笛女影视传媒（上海）有限公司（简称“目标公司”）51%的股权尚未完成支付。

2014年2月由，公司全资子公司合肥湘鄂情餐饮有限公司（简称“合肥湘鄂情”）与合肥天森签订《股权转让协议》；合肥湘鄂情收购合肥天森持有的合肥天森生物质能科技有限公司（简称“天森科技”或称“目标公司”）49%股权。该收购股权转让及支付的前提条件为：以目标公司2014年度的预测净利润（以5,000万元为准）为基数，目标公司的净利润年增长率不低于20%（含），即目标公司2015年度、2016年度的实际净利润均不低于预测净利润，目标公司100%股权总价值原则上按目标公司2016年度实际净利润的10倍市盈率确定。合肥湘鄂情与合肥天森签订本协议并完成股权转让的工商变更登记后，无须向合肥天森支付任何股权转让价款。如果收购条件被满足，公司将在2016年支付合肥天森35,280万元人民币。

2014年3月公司决定拟收购北京中视精彩影视文化公司和笛女影视传媒（上海）有限公司（简称“目标公司”）51%的股权，并签订《股权收购意向协议》，协议约定目标公司2014年净利润不低于5,000万元（含）的条件下，公司同意按目标公司2014年度实际净利润以不低于10倍市盈率的价格收购目标公司不低于51%的股权。协议签订后，公司向交易对手方支付定金2,000万元，自签订协议之日起10日内，支付1,000万元，2014年5月30日前，支付剩余的1,000万元。具体股权收购的交易价格由公司根据目标公司的净利润实现情况和最终确定的市盈率与出让方协商确定。但是值得注意的是该股权收购事项的正式实施尚需交易双方进一步协商，目标公司的最终股权收购尚需公司董事会或股东大会审议批准，因此，该股权收购事项尚存在不确定性。

表14　截至2014年5月12日公司已投资及拟投资项目资金需求明细

投资计划	投资金额	定金
网络新媒体及大数据联合实验室	三年累计投入资金不低于10,000万元	-
天森科技49%股权	35,280万元	-
北京中视精彩影视文化公司	交易价格由公司根据目标公司的净利润实现情况和最终确定的市盈率与出让方协商确定	2,000万元
笛女影视传媒（上海）有限公司	交易价格由公司根据目标公司的净利润实现情况和最终确定的市盈率与出让方协商确定	2,000万元

资料来源：公司提供

在非公开发行股票方面，2014年5月9日，公司与泰达宏利基金管理有限公司、新疆盛达国兴股权投资合伙企业（有限合伙）、北京中金通合创业投资中心（有限合伙）、北京中金君合创业投资中心（有限合伙）、上海波巴国际贸易有限公司、北京富德莫邦投资中心（有限合伙）和魏巍辉先生分别签署《关于北京湘鄂情集团股份有限公司2014年度非公开发行股票附生效条件之股份认购协议》。另外，孟凯先生将出资不低于96,000万元认购不少于16,000万股，孟勇先生将出资30,000万元认购5,000万股。公司非公开发行股票募集资金将达360,000万元，扣除发行费用后公司拟用于投资如下项目：

表15　非公开发行股票投资情况（单位：万元）

项目名称	募集资金拟投入金额
偿还银行贷款	20,000
备付公司债券回售	48,000
补充流动资金	292,000
合计	360,000

资料来源：公司提供

整体来看，跟踪期内公司餐饮业务经营情况持续下滑并出现大幅亏损，公司进入环保行业盈利能力尚可，公司拟进入互联网相关的新媒体和大数据行业，餐饮业务将被逐渐剥离，公司经营业务的多样性较利于规避单一行业为公司带来的经营风险，但同时由于公司缺少相应的经营经验，该些行业是否能为公司带来预期的收益尚存在一定的不确定性，新业务存在潜在的投资风险。另外，转型会给公司带来较大的资金压力，公司是否能有效的应对该压力仍需要观察。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012年-2013年审计报告，报告均采用新会计准则编制，以及2014年一季报，2014年一季报未经审计。

公司2013年审计报告的会计估计发生变更，公司将按受益期进行长期待摊费用的分期直线摊销的办法调整为摊销年限，本次会计估计变更增加2013年度净利润4,124.61万元。

财务分析

资产结构与质量

由于餐饮业务的严重亏损，公司资产规模有所下降，流动资产占比有所上升

跟踪期内，公司资产规模呈波动下降趋势，截至2014年3月底，公司总资产规模为181,903.00万元，较2013年末增加8.29%，主要由于公司新并购了公司所致，但是由于餐饮板块持续亏损，公司资产总额仍较2012年末下降17.06%。从资产结构来看，由于公司处置了部分资产，公司2014年一季度公司流动资产占比有所增加。

表16　公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014年3月31日		2013年12月31日		2012年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9,288.56	5.11%	8,208.79	4.89%	28,168.03	12.84%
应收账款	12,791.75	7.03%	4,382.18	2.61%	5,528.60	2.52%
预付账款	24,587.45	13.52%	33,500.79	19.94%	25,590.39	11.67%
其他应收款	28,365.31	15.59%	14,715.74	8.76%	17,614.91	8.03%
流动资产合计	82,193.46	45.19%	66,609.38	39.66%	83,535.45	38.09%
固定资产	43,402.51	23.86%	41,371.45	24.63%	34,599.21	15.77%
在建工程	995.17	0.55%	1,181.79	0.70%	9,519.80	4.34%
长期股权投资	5,181.32	2.85%	15,710.86	9.35%	36,296.85	16.55%
长期待摊费用	21,128.02	11.61%	21,808.37	12.98%	28,635.56	13.06%
无形资产	5,469.58	3.01%	716.87	0.43%	673.65	0.31%
非流动资产合计	99,709.55	54.81%	101,361.98	60.34%	135,794.68	61.91%
资产总计	181,903.00	100.00%	167,971.36	100.00%	219,330.13	100.00%

资料来源：公司提供

2013年末公司货币资金较上年末减少11.81%，主要由于酒楼业务经营严重下滑，公司发生亏损所致。2013年公司的应收账款较上年略有下降，主要是由于公司关闭了部分门店，公司业务规模减小致使消费挂账和货款以及在途结算资金下降所致；其中应收呼和浩特市三和大酒店有限责任公司的23.47万元的款项无法回收，但是其占应收账款的比例并不大。2013年公司应收账款的帐期多在一年以内，占比76.06%，2014年一季度应收账款规模增加较多，主要由于公司业务转型后环保业务销售产品产生应收账款以及团膳业务产生应收账款导致期末应收账款余额增长较快。在预付款方面，由于公司预付了部分对江苏中显环保科技有限公司、合肥天森生物质能科技有限公司并购的相关款项，公司2013年预付款项较上年略有增加。值得注意的是，2014年公司终止了对江苏中显环保科技有限公司的收购，公司预付给其的5,000万定金的收回存在一定